

# 三角防务 (300775.SZ)

## 业绩预告高增长，下游需求高景气持续

### 核心观点：

- 事件&点评：**公司公告 2021 年度业绩预告，预计实现归母净利润 4.10~4.50 亿元，比上年同期增长 100.58%~120.15%；预计实现扣非归母净利润 4.03~4.43 亿元，比上年同期增长 120.09%~141.95%。下游需求景气度持续，经营效益实现较高增长。据公司《2021 年度业绩预告》，报告期内，公司经营业务保持稳定，订单持续增长，营业收入与净利润较去年同期大幅增长；同时，公司经营管理水平不断提升，生产组织降本增效，实现了较好的经营效益。依据公司披露的业绩预告测算，2021Q4 公司预计实现归母净利润约为 1.34~1.74 亿元，较 2020Q4 同期增长 69.34%~119.79%，中枢值约为 94.57%；环比 2021Q3 增长 21.43%~57.60%，中枢值为 39.51%，经营效益实现较高增长。
- 核心投资逻辑：**(1) **商业模式：**处于航空航天结构件制造中游环节，锻造工艺相对精简、潜在的高产能利用率提升空间以及强范围经济特征下，长期看环节的比较优势突出。(2) **市场空间：**卡位航空航天装备高附加值大中型锻件赛道，对热工艺的理解、设备、产能、先发配套等综合优势下，公司格局壁垒稳固，受益十四五装备建设的确定性较高，中远期民航空间亦值得期待。(3) **业绩弹性：**盈利增长天花板较高，中长期看，低资本支出压力及潜在高产能利用率促高自由现金流是扩张基因，主机厂供应链改革是扩张契机，叠加公司正积极往下游机加及特殊处理产业链延伸，我们看好公司打开量价提升空间的潜力。
- 盈利预测与投资建议：**综合考虑公司在航空锻造领域较强竞争力，以及所在市场需求景气度以及中长期可能的产业链纵深布局，我们预计公司 21-23 年 EPS 分别为 0.89/1.27/1.62 元/股，适合给予公司 22 年 45 倍 PE 估值，对应合理价值 57.23 元/股，给予“增持”评级。
- 风险提示：**疫情发展超预期，装备需求及交付低预期，政策调整等。

### 盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	614	615	1,253	1,780	2,376
增长率 (%)	31.8	0.2	103.8	42.1	33.5
EBITDA (百万元)	245	249	504	729	931
归母净利润 (百万元)	192	204	443	630	802
增长率 (%)	28.5	6.4	116.7	42.3	27.3
EPS (元/股)	0.39	0.41	0.89	1.27	1.62
市盈率 (P/E)	86.04	95.56	48.10	33.81	26.55
ROE (%)	10.8	10.6	18.2	20.0	19.7
EV/EBITDA	66.54	76.83	41.44	28.64	22.21

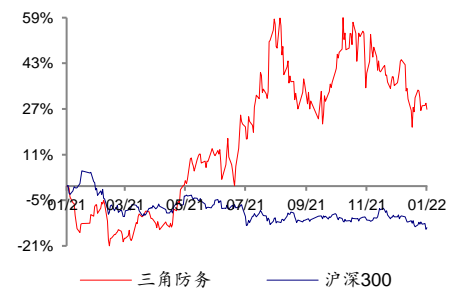
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**增持**

当前价格	43.00 元
合理价值	57.23 元
前次评级	增持
报告日期	2022-01-26

### 相对市场表现



### 分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002



SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

### 相关研究：

三角防务 (300775.SZ) :Q3 营收高增长，下游需求维持高景气	2021-10-26
三角防务 (300775.SZ) :在手订单充足，锻件细分龙头成长可期	2021-07-25
三角防务 (300775.SZ) :拐点将至，渐成长为航空结构件细分龙头	2021-05-23

### 联系人：

吴坤其

wukunqi@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,627</b>	<b>1,840</b>	<b>2,369</b>	<b>2,976</b>	<b>3,709</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>139</b>	<b>-73</b>	<b>233</b>	<b>250</b>	<b>421</b>
货币资金	223	368	419	445	618	净利润	192	204	443	630	802
应收及预付	597	641	1,137	1,467	1,763	折旧摊销	31	32	50	71	88
存货	389	764	745	996	1,259	营运资金变动	-60	-311	-232	-419	-433
其他流动资产	418	67	68	69	70	其它	-24	2	-29	-32	-36
<b>非流动资产</b>	<b>637</b>	<b>755</b>	<b>974</b>	<b>1,248</b>	<b>1,562</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-461</b>	<b>268</b>	<b>-181</b>	<b>-225</b>	<b>-248</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-56	-161	-210	-257	-284
固定资产	574	572	652	773	924	投资变动	-415	415	0	0	0
在建工程	39	108	198	293	394	其他	9	14	29	32	36
无形资产	16	61	111	168	230	<b>筹资活动现金流</b>	<b>215</b>	<b>-52</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他长期资产	8	13	13	13	13	银行借款	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,264</b>	<b>2,595</b>	<b>3,343</b>	<b>4,224</b>	<b>5,271</b>	股权融资	260	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>416</b>	<b>592</b>	<b>839</b>	<b>1,001</b>	<b>1,128</b>	其他	-45	-52	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>-107</b>	<b>143</b>	<b>52</b>	<b>25</b>	<b>173</b>
应付及预收	388	370	587	731	835	<b>期初现金余额</b>	<b>328</b>	<b>221</b>	<b>368</b>	<b>419</b>	<b>445</b>
其他流动负债	28	223	251	271	293	<b>期末现金余额</b>	<b>221</b>	<b>363</b>	<b>419</b>	<b>445</b>	<b>618</b>
<b>非流动负债</b>	<b>77</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	77	76	76	76	76						
<b>负债合计</b>	<b>493</b>	<b>669</b>	<b>915</b>	<b>1,078</b>	<b>1,204</b>						
股本	496	496	496	496	496						
资本公积	773	773	773	773	773						
留存收益	503	658	1,160	1,878	2,799						
归属母公司股东权益	1,771	1,926	2,428	3,146	4,067						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,264</b>	<b>2,595</b>	<b>3,343</b>	<b>4,224</b>	<b>5,271</b>						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>614</b>	<b>615</b>	<b>1,253</b>	<b>1,780</b>	<b>2,376</b>
营业成本	338	338	680	956	1,276
营业税金及附加	4	4	8	11	15
销售费用	4	4	8	12	19
管理费用	32	27	49	66	106
研发费用	21	24	55	77	116
财务费用	-1	-6	0	0	0
资产减值损失	-5	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	14	29	32	36
<b>营业利润</b>	<b>226</b>	<b>232</b>	<b>511</b>	<b>725</b>	<b>922</b>
营业外收支	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>232</b>	<b>511</b>	<b>725</b>	<b>922</b>
所得税	34	27	68	95	120
<b>净利润</b>	<b>192</b>	<b>204</b>	<b>443</b>	<b>630</b>	<b>802</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>192</b>	<b>204</b>	<b>443</b>	<b>630</b>	<b>802</b>
EBITDA	245	249	504	729	931
EPS (元)	0.39	0.41	0.89	1.27	1.62

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	31.8%	0.2%	103.8%	42.1%	33.5%
营业利润增长	29.1%	2.8%	120.4%	41.9%	27.1%
归母净利润增长	28.5%	6.4%	116.7%	42.3%	27.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.0%	45.0%	45.7%	46.3%	46.3%
净利率	31.3%	33.2%	35.3%	35.4%	33.8%
ROE	10.8%	10.6%	18.2%	20.0%	19.7%
ROIC	10.3%	10.0%	16.2%	18.2%	18.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.8%	25.8%	27.4%	25.5%	22.8%
净负债比率	27.8%	34.7%	37.7%	34.2%	29.6%
流动比率	3.91	3.11	2.83	2.97	3.29
速动比率	2.98	1.82	1.93	1.97	2.17
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.27	0.24	0.37	0.42	0.45
应收账款周转率	1.41	1.48	1.66	1.83	2.03
存货周转率	1.58	0.80	1.68	1.79	1.89
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.39	0.41	0.89	1.27	1.62
每股经营现金流	0.28	-0.15	0.47	0.51	0.85
每股净资产	3.57	3.89	4.90	6.35	8.21
<b>估值比率</b>					
P/E	86.04	95.56	48.10	33.81	26.55
P/B	9.33	10.14	8.77	6.77	5.24
EV/EBITDA	66.54	76.83	41.44	28.64	22.21

## 广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：高级研究员，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。  
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。